

O cenário para os ativos brasileiros continua desfavorável, tanto por conta de fatores externos, quanto internos. A perspectiva de normalização das taxas de juros nas economias avançadas mantém o apetite a risco, em relação às economias emergentes, reduzido. Este fator, somado aos problemas particulares de alguns países emergentes, produz ajustes ainda mais fortes nos preços dos ativos. Com esse pano de fundo, tivemos uma semana agitada no Brasil: divulgação da ata da última reunião do Banco Central do Brasil (BCB), IPCA-15 de maio, greve dos caminhoneiros e reajustes nos preços dos combustíveis.

Fatores externos e internos são preponderantes para a perspectiva da economia brasileira ao longo deste e dos próximos anos. Por isso, vamos utilizar esse Opinião para analisar os principais acontecimentos da semana sob a ótica de seus impactos sobre a atividade econômica, tendo em vista que, na próxima semana, será divulgado o PIB do primeiro trimestre deste ano.

Os riscos de os bancos centrais de economias avançadas normalizarem suas políticas monetárias de forma mais rápida do que previamente esperado têm produzido forte ajuste e grande volatilidade nos preços dos ativos, principalmente, nos mercados emergentes. Nos últimos Opiniões, destacamos a situação delicada da Argentina, que diante da fragilidade das suas contas externas acabou pedindo socorro financeiro ao FMI. Nesta semana, outro país emergente se destacou negativamente. A Turquia vem caminhando para uma crise cambial diante dos receios sobre a estabilidade financeira do país e com os investidores questionando a falta de independência do banco central turco, depois que o presidente da Turquia, Recep Erdogan, se mostrou contrário a elevação dos juros no país, afirmando que uma taxa de juros alta é a “mãe e o pai de todos os demônios”.

Esses movimentos fortes em um determinado país emergente acabam contaminando as demais economias, no entanto, como já frisamos anteriormente, o Brasil tem uma situação

robusta de balanço de pagamentos, vide dado de abril divulgado nesta semana¹, o que lhe dá melhores condições de enfrentar esse revés do cenário internacional. Apesar disso, vale destacar que o Brasil pode ficar mais vulnerável caso o contexto de reversão do ambiente positivo para as economias emergentes seja acompanhado de frustrações das expectativas sobre as reformas e ajustes, necessários para a economia brasileira.

Esse cenário externo mais desafiador fez com que o BCB mantivesse a taxa de juros estável em 6,50% a.a. na reunião da última semana. Segundo a Ata do encontro, os membros do BCB até contemplaram a alternativa de redução da Taxa Selic, considerando os níveis baixos de inflação e o arrefecimento do ritmo de recuperação econômica, no entanto, acharam mais apropriado mantê-la no patamar atual, tendo em vista os choques externos: *“Primeiramente, contemplaram a alternativa de reduzir a taxa básica de juros em 0,25 ponto percentual (p.p.), para 6,25% a.a., com o objetivo de mitigar o risco de postergação da convergência da inflação rumo às metas. Alguns fatores pesavam a favor dessa alternativa, a saber: os níveis baixos de inflação e de inflação subjacente e o ritmo gradual de recuperação da economia e seu arrefecimento recente. Em seguida, avaliaram manter a taxa Selic em 6,50% a.a. A favor dessa opção, pesava a mudança no balanço de riscos para a inflação em função do choque externo, que reduziu as chances de a inflação permanecer abaixo da meta no horizonte relevante por meio de possíveis impactos secundários na inflação. Isso tornou desnecessária a mitigação de risco de convergência demasiadamente lenta da inflação às metas. Pesando o cenário básico e o balanço de riscos, o Comitê concluiu que a decisão de manter a taxa de juros no atual patamar era a mais apropriada.”*

Como destacamos acima, os eventos desta semana até corroboram o discurso de cenário externo mais desafiador, entretanto, não podemos deixar de destacar que outros fatores,

¹ No acumulado 12 meses, o déficit em transações correntes atingiu US\$ 8,9 bilhões (0,43% do PIB). Já os investimentos diretos no país acumularam no mesmo período US\$ 61,7 bilhões (3,03% do PIB).

principalmente internos, também impactam no risco de postergação da inflação à meta. As taxas de inflação continuam contidas. O IPCA-15 registrou alta de apenas 0,14% em maio, abaixo do piso das projeções, 0,20%, e o menor resultado para o mês desde 2000. Com isso, no acumulado 12 meses, o IPCA-15 desacelerou para 2,70%, ante 2,80%, se distanciando do piso inferior da meta, de 3,00%. Além disso, o índice de inflação surpreendeu, não só pelo resultado em si, mas também pelo desempenho dos componentes do indicador, que registraram um quadro mais favorável. Os serviços subjacentes, categoria mais sensível à política monetária, teve a primeira deflação mensal desde 2000. No acumulado 12 meses, a inflação deste grupo perdeu força com avanço de 2,97% em maio, ante 3,44% em abril, mostrando que o alto grau de ociosidade da economia, juntamente com o processo mais lento de recuperação da mesma, ainda não tem gerado a pressão nos preços necessária para que a inflação mostre tendência de convergência ao centro da meta.

Nesse sentido, os dados do PIB do primeiro trimestre de 2018, que serão divulgados na próxima quarta-feira, serão determinantes para termos um cenário mais claro sobre o grau de arrefecimento da economia brasileira neste início de ano. Como já destacamos diversas vezes em Opiniões anteriores, os dados de atividade dos meses de janeiro a março decepcionaram e mostram um quadro de recuperação bem mais volátil e fraco do que esperávamos no final do ano passado. Para exemplificar, começamos 2018 projetando crescimentos trimestrais próximos de 1,0% QoQ, condizentes com uma expansão do PIB no ano de 2,8%. Contudo, com os resultados mensais frustrando nossas expectativas, fechamos nossa previsão para o PIB do primeiro trimestre deste ano com alta trimestral de apenas 0,2% QoQ. A seguir vamos detalhar nossos números, destacando os pontos que nos levaram a essa revisão para baixo nas expectativas.

Pela ótica da oferta, a primeira grande decepção vem do setor industrial, que de acordo com as nossas projeções, reverteu a tendência de 2 trimestres consecutivos de alta ao recuar 0,2% QoQ entre janeiro e março deste ano. Após o forte crescimento da indústria de transformação em dezembro do ano passado, a produção desta categoria frustrou nossas expectativas e recuou neste início de ano. Ainda dentro da indústria de transformação, o destaque negativo ficou por conta dos bens intermediários, cujo o recuo não foi compensado pelo bom desempenho da produção de automóveis no período. Além desta categoria, a indústria extrativa e a de construção civil também contribuíram para a queda do PIB industrial no trimestre. Da mesma forma, o desempenho do setor de serviços deixou a desejar. Apesar de manter a tendência de alta registrada nos últimos 12 meses, seu crescimento deve ser tímido, de apenas 0,2% QoQ. Neste caso, a revisão baixista veio, principalmente, do comércio. Tendo em vista a recuperação do mercado trabalho, a queda da inflação, a melhora do crédito e o recuo dos juros, esperávamos uma retomada mais forte do varejo. Nos primeiros três meses deste ano, as vendas no conceito ampliado cresceram apenas 1,1% QoQ, influenciadas, principalmente, pelo bom resultado de veículos e supermercados. Por fim, a notícia positiva ficou por conta do setor Agropecuário, que não deve registrar um resultado tão forte quanto o do primeiro trimestre do ano passado, quando cresceu 11,9% QoQ, mas deve manter expansão robusta.

Já pelo lado da demanda, a principal frustração veio do consumo. Após o crescimento significativo dos gastos das famílias no segundo e terceiro trimestres do ano passado (quando a rubrica registrou expansão acima de 1,0%), o consumo desacelerou para 0,1% QoQ no quarto trimestre de 2017 e deve manter comportamento tímido de 0,3% QoQ nesses primeiros três meses de 2018. A Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) também mostrou sinais de perda de dinamismo. No segundo semestre do ano passado, os investimentos

cresceram a taxas próximas de 2,0%, no entanto, para o começo de 2018, esperamos uma expansão mais próxima de 1,0%. Ainda, diante do cenário de forte ajuste fiscal, os gastos do governo devem manter a tendência de queda trimestral dos últimos seis trimestres, caindo 0,5% QoQ. Por fim, em meio à manutenção dos resultados positivos da balança comercial, projetamos um aumento consistente das exportações.

Se confirmada nossa expectativa de expansão de apenas 0,2% QoQ nos primeiros três meses de 2018, devemos fazer uma nova revisão baixista da nossa projeção para o PIB de 2018, que deve passar de 2,2%, para algo próximo, mas abaixo de 2,0%.

Para concluir seguimos para os últimos eventos de grande repercussão da semana: a greve dos caminhoneiros e os reajustes dos preços dos combustíveis. Diante da expectativa de que a paralisação não seja muito duradoura, seu impacto direto na inflação e mesmo na atividade deve ser limitado. Na nossa visão, a greve dos caminhoneiros pode gerar ruído nos dados de alta frequência de inflação e atividade, no entanto, a tendência para ambos não deve ser alterada. Por outro lado, o impacto do lado fiscal pode ser significativo, já que o governo anunciou que o Tesouro irá cobrir os prejuízos da Petrobras, e ainda levantou a possibilidade de eliminar a alíquota de PIS/Cofins para o combustível. Com essas medidas, voltamos ao problema central da economia brasileira nos últimos anos: o desequilíbrio das contas públicas. Neste sentido, vale destacar que mesmo tendo uma situação externa robusta, como já dissemos anteriormente, diante de uma fragilidade maior das contas públicas e sem as reformas necessárias, podemos ficar mais vulneráveis às intempéries do cenário externo. Por esse, e tantos outros motivos, a eleição presidencial deste ano se torna determinante. A escolha de alguém comprometido e capaz de ajustar as fracas contas públicas é preponderante para a recuperação mais sólida da nossa economia.

Projeção		
	2018	2019
IPCA (%)	3.8	4.1
Câmbio (eop R\$/US\$)	3.5	3.6
Selic (eop %)	6.5	7.5
PIB (%)	2.2	2.5

Este material possui cunho meramente informativo, não constituindo qualquer tipo de oferta, convite, proposta ou aconselhamento por parte do Banco ABC Brasil S.A. (“Banco”) aos seus destinatários para quaisquer fins, inclusive, mas não limitado, à contratação ou não de operações financeiras, negócios ou investimentos, bem como quanto ao desenvolvimento por estes, ou não, de quaisquer estratégias correlatas. O envio deste material aos seus destinatários se dá de forma gratuita e por mera liberalidade do Banco, não se configurando como qualquer tipo de produto ou prestação de serviços por parte deste, ao qual fica reservado o direito de descontinuar o envio destas informações a qualquer tempo e sem qualquer tipo de aviso prévio a seus destinatários. As informações contidas neste material foram obtidas de fontes públicas e consideradas razoavelmente apuradas na data de sua divulgação. O Banco não confere aos destinatários deste material qualquer espécie de garantia, direito ou pretensão no que se refere às informações ora apresentadas, bem como quanto à sua exatidão, completude, isenção, confiabilidade ou atualização. Quaisquer decisões, contratações, investimentos, negócios ou estratégias, relacionadas ou não às informações ora apresentadas, deverão ser adotadas, efetuadas ou desenvolvidas pelos destinatários deste material exclusivamente de acordo com seus critérios de avaliação próprios e sob sua integral responsabilidade, com base nas informações por estes obtidas de forma independente e de acordo com a análise e opinião de seus consultores, analistas e administradores próprios. O Banco não será responsável, perante os destinatários deste material ou quaisquer terceiros, por qualquer forma de utilização das informações ora apresentadas, bem como por quaisquer perdas diretas, indiretas ou quaisquer tipos de prejuízos e/ou lucros cessantes que possam ser decorrentes do uso deste conteúdo. Este material e as informações dele constantes somente poderão ser reproduzidos, divulgados ou redistribuídos com a expressa anuência por escrito do Banco. Este material não se constitui, e não deve ser interpretado, para quaisquer fins, como relatório de análise nos termos do artigo 1º da Instrução CVM n.º 483, de 06 de Julho de 2010.